

中颖电子 (300327)

家电MCU份额持续提升，变频空调芯片有望国产替代

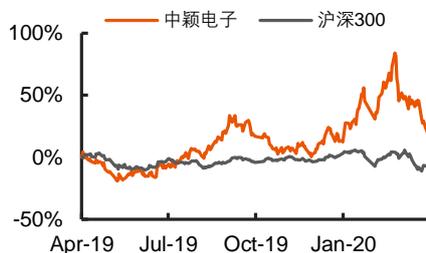
推荐 (维持)

现价: 27.04 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.sinowealth.com
大股东/持股	威朗国际集团有限公司 /24.03%
实际控制人	傅启明
总股本(百万股)	254
流通 A 股(百万股)	253
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	68.69
流通 A 股市值(亿元)	68.47
每股净资产(元)	3.8
资产负债率(%)	17.3

行情走势图



证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号
S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.
CN

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
0755-33547378
XUYONG318@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布2019年财报, 2019年公司实现营收8.34亿元(10.09%YoY), 归属上市公司股东净利润1.89亿元(12.50%YoY), 每股收益0.75元, 公司拟以资本公积金向全体股东每10股转增1股, 每10股派发现金红利4.80元(含税)。

平安观点:

- **家电 MCU 份额持续提升, 变频空调芯片有望国产替代:** 2019 年公司实现营收 8.34 亿元 (10.09%YoY), 归属上市公司股东净利润 1.89 亿元 (12.50% YoY), 销售毛利率和净利率分别为 42.31% 和 22.7%; 相比 2019 年, 毛利率下降 1.53pct, 净利率提升 0.5pct, 每股收益 0.75 元, 业绩符合预期。**费用端:** 2019 年公司财务费用率、销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 -0.59%、2.81%、4.59% 和 16.24%。尽管受到中美贸易摩擦、宏观经济增速放缓等多重因素影响, 公司经营业绩仍实现了平稳增长。作为国产家电 MCU 主控芯片的领军企业, 公司与国内家电一线品牌大厂建立了长期、稳定的合作关系, 可以为客户提供完备的软硬件一体化服务, 包括整体方案开发、嵌入式固件开发及外围硬件电路的设计等。在国家芯片国产化政策的大力支持下, 公司凭借贴近客户服务、成本竞争等绝对优势, 逐步推展实现国产替代。
- **锂电池管理芯片驶入发展快车道:** 公司深耕锂电池电源管理芯片研发十年, 由于技术门槛高, 锂电池管理芯片的竞争者较少, 且应用领域广阔, 除电动自行车、平衡车、电动工具以及 PAD、高端手机维修市场外, 还可用于道路救援的移动电源、无线吸尘器市场。根据市场调研数据显示, 锂电池管理芯片应用于笔电的部分大约是 15 亿元左右的市场规模, 公司通过国际一线笔电品牌大厂的质量认证合格, 2019 年锂电池管理芯片受限于客户验证、小批量试产的反复进行, 量产时程较预期得慢, 销售于报告期内成长甚微。得益于大客户相继导入, 锂电池管理芯片的市占率未来可望持续提高。

- **技术已备, 静待 AMOLED 产能释放东风:** 公司 AMOLED 显示驱动芯片

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	758	834	1026	1189	1380
YoY(%)	10.5	10.1	23.0	15.9	16.1
净利润(百万元)	168	189	204	272	300
YoY(%)	25.9	12.5	7.6	33.3	10.6
毛利率(%)	43.8	42.3	42.2	44.1	43.5
净利率(%)	22.2	22.7	19.9	22.8	21.8
ROE(%)	18.6	18.3	16.7	19.4	18.6
EPS(摊薄/元)	0.66	0.75	0.80	1.07	1.18
P/E(倍)	40.8	36.3	33.7	25.3	22.9
P/B(倍)	8.0	7.1	5.9	5.0	4.3

的客户需求增加，业绩有所成长。公司 FHD AMOLED 显示驱动芯片自 2018Q3 起进入量产，整体还处于起步阶段，数量不大，但是产品在所切入的市场应用领域颇具竞争力。随着国内 AMOLED 部分应用市场如智能手表、智能手环的逐步起量，公司将配合面板厂共享国内 AMOLED 屏产能释放盛宴，给公司带来新的增长机会。

- **投资策略：**我们认为公司主营业务持续稳健增长，作为国内家电主控单芯片最大的供应商，已与九阳、美的、苏泊尔等大型家电企业保持长期合作关系，为业绩的稳步增长提供保障。考虑到受新冠疫情影响，公司 PC 芯片、PMOLED 芯片业务收入下滑风险，我们下调公司盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.04/2.72/3.00 亿元（2020-2021 年前值为 2.72/3.27 亿元），对应 PE 为 34/25/23 倍，考虑到公司的锂电管理芯片业务有望实现放量突破，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：****1）新冠肺炎疫情造成的风险：**2019 年底开始快速传播的新冠肺炎毒疫情，首先冲击国内 2020 年第一季的整体经济运行。自 2020 年 3 月中，在国内防疫大见成效的背景下，疫情迅速蔓延至全球各国，目前全球都笼罩在新冠肺炎疫情的恐慌中，对全球经济及产业链运行带来极大的不可预测性。**2）产品技术更新风险：**公司属于 IC 设计行业，产品技术升级快、新技术与新工艺层出不穷。如果公司不能持续更新具有市场竞争力的产品，将会削弱公司的竞争优势；**3）新产品开拓不及预期的风险：**公司开发的新产品，可能涉及新兴应用领域，如果公司在新兴应用市场初期不能有效推广产品，达到预期的收益，将会影响公司未来的发展。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1126	1345	1556	1814
现金	223	303	559	641
应收票据及应收账款	139	162	187	218
其他应收款	8	15	12	20
预付账款	0	0	1	1
存货	124	234	167	303
其他流动资产	631	631	631	631
非流动资产	73	70	64	66
长期投资	0	0	0	0
固定资产	24	29	32	33
无形资产	21	13	4	5
其他非流动资产	28	28	28	28
资产总计	1199	1415	1620	1880
流动负债	201	219	236	275
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	92	111	117	151
其他流动负债	109	108	119	125
非流动负债	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6
负债合计	207	225	242	282
少数股东权益	25	20	15	12
股本	254	254	254	254
资本公积	324	324	324	324
留存收益	396	498	644	826
归属母公司股东权益	967	1170	1363	1586
负债和股东权益	1199	1415	1620	1880

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	220	65	313	138
净利润	181	199	267	297
折旧摊销	13	12	13	6
财务费用	-5	-3	-4	-4
投资损失	-25	-21	-25	-25
营运资金变动	45	-122	62	-136
其他经营现金流	10	-0	-0	-0
投资活动现金流	13	12	18	16
资本支出	32	-3	-6	3
长期投资	21	0	0	0
其他投资现金流	66	9	12	19
筹资活动现金流	-73	3	-76	-73
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	23	0	0	0
资本公积增加	-12	0	0	0
其他筹资现金流	-84	3	-76	-73
现金净增加额	159	79	256	82

利润表

单位：百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	834	1026	1189	1380
营业成本	481	593	664	780
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	23	29	28	30
管理费用	38	47	54	62
研发费用	135	167	190	221
财务费用	-5	-3	-4	-4
资产减值损失	-1	1	0	0
其他收益	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	25	21	25	25
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	192	210	278	311
营业外收入	0	0	2	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	192	211	280	311
所得税	11	12	13	14
净利润	181	199	267	297
少数股东损益	-8	-5	-4	-3
归属母公司净利润	189	204	272	300
EBITDA	205	223	294	317
EPS (元)	0.75	0.80	1.07	1.18

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	10.1	23.0	15.9	16.1
营业利润(%)	11.7	9.4	32.3	11.7
归属于母公司净利润(%)	12.5	7.6	33.3	10.6
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	42.3	42.2	44.1	43.5
净利率(%)	22.7	19.9	22.8	21.8
ROE(%)	18.3	16.7	19.4	18.6
ROIC(%)	18.6	16.9	19.5	18.7
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	17.3	15.9	15.0	15.0
净负债比率(%)	-21.9	-24.9	-40.1	-39.7
流动比率	5.6	6.1	6.6	6.6
速动比率	2.1	2.4	3.4	3.4
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
每股指标 (元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.80	1.07	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	0.26	1.23	0.55
每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.61	5.36	6.24
估值比率	-	-	-	-
P/E	36.3	33.7	25.3	22.9
P/B	7.1	5.9	5.0	4.3
EV/EBITDA	32.3	29.4	21.4	19.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033